

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Market Value* dan Kinerja Keuangan

ANGELA DESIYANTI PANGESTU* & RIESANTI EDIE WIJAYA

Program Studi Akuntansi Universitas Surabaya, Jl. Ngagel Jaya Sel. No.169, Gubeng, Kota Surabaya, Jawa Timur 60284, Indonesia

*Corresponding Author, E_mail Address: Angela_DP@gmail.com

ABSTRACT

The resource-based theory provides an epiphany about the existence of resources that potentially generate value added for a company competitive advantage. The theory emphasizes the existence of intellectual capital as levers of company success. However, the various studies produce inconsistent results one another. These studies take an Indonesia stock exchange setting with the market value and the financial performance as a measure of the success of the company. The result of this research shows that the disparity between human capital and structural capital in creating value added for the company.

Keywords: Intellectual Capital; Resource-Based Theory; Market Value; Financial Performance.

ABSTRAK

Teori berbasis sumber daya menyediakan pencerahan tentang keberadaan sumber daya yang berpotensi menghasilkan nilai tambah bagi keunggulan kompetitif perusahaan. Teori ini menekankan adanya modal intelektual sebagai pengungkit kesuksesan perusahaan. Namun, berbagai penelitian menghasilkan hasil yang tidak konsisten satu sama lain. Studi ini mengambil pengaturan bursa Indonesia dengan nilai pasar dan kinerja keuangan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara modal manusia dan modal struktural dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kata kunci: Modal Intelektual; Teori Berbasis Sumberdaya; Nilai Pasar; Kinerja keuangan.

PENDAHULUAN

Di masa moderen saat ini, persaingan dalam dunia bisnis semakin tinggi. Berbagai peluang dan tantangan bisnis yang ada berusaha dimanfaatkan dan dihadapi agar tetap dapat bersaing dengan para kompetitor. Hal ini mendorong para pelaku bisnis untuk menggunakan dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien dalam mencapai tujuannya. Salah satu sumber daya yang sangat penting bagi perusahaan adalah *intellectual capital*. Keberadaannya ditengarai mampu bersaing dengan investasi modal fisik dan keuangan (Zeghal dan Maaloul, 2010), bahkan mengungguli modal fisik dan keuangan (Clarke *et al.*, 2011). Posisi penting

intellect-tual capital dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk itu, banyak peru-sahaan berlomba-lomba menginvestasikan dana mereka dalam bentuk), saat ini banyak perusahaan yang berinvestasi pada pelatihan karyawan, penelitian dan pengembangan, hubungan pelanggan, sistem komputer dan administratif (Zeghal dan Maaloul, 2010).

Upaya perusahaan dalam melakukan investasi pada *intellectual capital* tidak terlepas adanya suatu kemanfaatan untuk memperoleh keuntungan kompetitif dari perusahaan lain (Chen *et al.*, 2005; Knight 1991). Dengan kata lain, *intellectual capital*

diharapkan juga akan mendongkrak nilai perusahaan di samping modal fisik dan keuangan (Jelicic, 2007). Hasil penelitian sebelumnya di Inggris (Zeghal dan Maaloul, 2010), India (Kamath, 2008), Jepang (Mavridis, 2004) memperlihatkan keefektifan *intellectual capital* dalam menghasilkan *value added* lebih tinggi daripada modal fisik dan keuangan.

Penelitian tentang pengaruh *intellectual capital* pada kinerja keuangan merupakan suatu studi yang masih menyimpan potensi untuk dieksplorasi, karena hasil penelitian masih menunjukkan adanya ketidak-konsistenan hasil satu dengan yang lainnya. Beberapa penelitian membuktikan adanya pengaruh positif *intellectual capital* atas kinerja keuangan diantaranya Bontis *et al.* (2000), Riahi-Belkaoui, (2003), Chen *et al.* (2005). Namun, Firer dan Williams (2003) gagal membuktikan kemampuan tersebut walaupun memakai metode serupa.

Lebih lanjut, peningkatan kinerja perusahaan tentunya diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Wang, 2008). Namun, tidak semua penelitian mendukung pernyataan tersebut, diantaranya Maditinos *et al.* (2011) menunjukkan ketidak-tersediaan hubungan antara *intellectual capital* dan *market value*. Berdasarkan paparan di atas, kemampuan *intellectual capital* dalam mempengaruhi kinerja keuangan dan *market value* merupakan suatu yang masih patut untuk ditelusuri lebih lanjut, karena ketidak-konsistenan hasil penelitian. Untuk itu, penulis termotivasi mengeksplorasi lebih lanjut mengenai pengaruh *intellectual capital*, yang terdiri atas *human capital* dan *structural capital* terhadap *market value* perusahaan dan kinerja keuangan.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Ada berbagai pandangan terkait dengan definisi

intellectual capital. Salah satu diantaranya menyebutkan bahwa keseluruhan pengetahuan yang memiliki nilai kemanfaatan bagi perusahaan dalam menjalankan operasional mereka (Zeghal dan Maaloul, 2010). Adapun ragam investasi yang umumnya tercakup dalam *intellectual capital* adalah biaya iklan pelatihan, riset awal, berbagai pengeluaran sumber daya manusia, struktur dan nilai organisasi yang timbul dari brand names, copyright, franchises, trademarks, dan *trade name* (Choong, 2008). Selain itu, *intellectual capital* mencakup sumber daya dan kapabilitas unik sehingga tidak mudah ditiru yang akan menciptakan suatu daya saing yang prima bagi perusahaan (Barney, 1999).

Pada dasarnya, *intellectual capital* memiliki dua komponen utama (Pulic, 2000; Maditinos *et al.*, 2011), antara lain: *human capital* dan *structural capital*. *Human capital* merupakan suatu pengungkit yang berpotensi untuk memunculkan berbagai inovasi spektakuler serta pembaharuan strategis melalui adanya berbagai kegiatan operasional yang dilakukan manusia untuk meningkatkan ketrampilan pribadi mereka (Bontis dan Fitz-enz, 2002) yang dapat menciptakan suatu nilai bagi perusahaan dengan cara menyewa, mengembangkan dan mempertahankan mereka, sementara *structural capital* terdiri dari berbagai macam infrastruktur tak berwujud yang ada di dalam perusahaan (Knight, 1999).

Keseluruhan pengetahuan yang tercakup dalam *intellectual capital* sebenarnya merupakan senjata perusahaan untuk memenangkan suatu persaingan dalam bisnis mereka. Pemanfaatan sumber daya dalam bentuk *intellectual capital* dalam kegiatan perusahaan sebenarnya tidak terlepas dari keberadaan *resource-based theory* yang berupaya memberikan, memaparkan, serta memprediksi mekanisme perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif melalui pemerolehan dan pengen-

dalian sumber daya yang mereka miliki (Barrat dan Oke, 2007). Untuk itu, sumber daya, menurut *resource-based theory*, berpotensi menciptakan keunggulan kapabilitas prima yang akan mendorong terbentuknya keunggulan kompetitif yang menjadi suatu strategi bagi perusahaan untuk dapat memenangkan suatu persaingan bisnis (Grant, 1991).

Untuk itu, penggunaan *intellectual capital* dalam perusahaan sebenarnya tidak terlepas dari pengaplikasian *resource-based theory*, karena sumber daya tersebut juga termasuk salah satu cakupan sumber daya yang disebutkan dalam *resource-based theory* (Galbreath, 2005). Kapabilitas prima dari sumber daya perusahaan akan meningkatkan *market value* melalui peningkatan layanan produk dan jasa yang dirasakan para customer akibat adanya peningkatan *human capital* dan *structural capital* perusahaan (Knight, 1999). Dengan peningkatan layanan tersebut, bisa dikatakan bahwa para investor memberikan nilai lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *intellectual capital* lebih besar (Riahi-Belkaoui, 2003; Firer dan William, 2003). Berdasarkan pemikiran di atas, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H_{1a} : Terdapat pengaruh antara *capital employed* terhadap rasio *market-to-book value*.

H_{1b} : Terdapat pengaruh antara *human capital* terhadap rasio *market-to-book value*.

H_{1c} : Terdapat pengaruh antara *structural capital* terhadap rasio *market-to-book value*.

Selanjutnya, kepemilikan karyawan dan infrastruktur perusahaan yang prima merupakan suatu keunggulan kompetitif perusahaan yang sangat berpotensi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Chen *et al.*, 2005). Selanjutnya, pancaran laba yang didistribusikan bagi pengembangan *intellectual capital* selanjutnya akan memiliki efek berantai yang akan berefek positif

bagi perusahaan, dan proses ini berjalan terus menerus (Knight, 1999). Dengan demikian, *intellectual capital* sebenarnya merupakan suatu pengungkit tak kasat mata yang sebenarnya sangat berperan untuk menciptakan kinerja (Komnenic dan Pokrajcic, 2012). Untuk itu, peneliti mengembangkan beberapa hipotesis untuk membuktikan fenomena tersebut.

H_2 : Terdapat pengaruh antara *capital employed* terhadap kinerja keuangan.

H_{2b} : Terdapat pengaruh antara *human capital* terhadap kinerja keuangan.

H_{2c} : Terdapat pengaruh antara *structural capital* terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

MODEL PENELITIAN

Untuk menjawab keenam hipotesis tersebut, peneliti menggunakan regresi berganda dengan menggunakan empat persamaan berikut:

1. Model untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* perusahaan
 H_{1a} , H_{1b} , dan H_{1c} : $M/B = a_0 + a_1VACA + a_2VAHU + a_3STVA + e$
2. Model untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
 H_{2a} , H_{2b} , dan H_{2c} : $ROE = a_0 + a_1VACA + a_2VAHU + a_3STVA + e$
 H_{2a} , H_{2b} , dan H_{2c} : $ROA = b_0 + b_1VACA + b_2VAHU + b_3STVA + e$
 H_{2a} , H_{2b} , dan H_{2c} : $GR = c_0 + c_1VACA + c_2VAHU + c_3STVA + e$

DEFINISI OPERASIONAL DAN

Instrumen Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel independen pada penelitian ini adalah besaran *intellectual capital*. Sampai saat ini, pengukuran *intellectual capital* masih belum baku. Untuk itu,

beberapa model pengukuran telah dikembangkan untuk mencari besaran *intellectual capital*, di antaranya adalah *value added intellectual coefficient* (VAIC). VAIC merupakan suatu model pengukuran ungghaan Pulic (2000) yang mengusulkan penggunaan VAIC untuk mengukur efisiensi nilai tambah perusahaan (Sumedrea, 2013). Penggunaan VAIC tidak terlepas dari penekanannya atas nilai pegawai serta kemampuan VAIC dalam mengumpulkan berbagai bukti analisis terkait *intellectual capital leverage* dengan cara yang mudah (Scheneider, 1990; Ghosh dan Mondal (2009).

Ada tiga komponen yang dipergunakan untuk mengukur nilai *intellectual capital* dalam ketiga komponen VAIC, yaitu indikator nilai tambah atas efisiensi *capital* yang dipergunakan (VACA), indikator nilai tambah atas efisiensi *human capital* (VAHU), dan indikator *value added* atas efisiensi *structural capital* (STVA). Untuk menemukan indikator dan metode pengukuran *intellectual capital* yang obyektif, metode VAIC telah diaplikasikan secara luas dalam berbagai konteks karena memudahkan administrasi (Chu *et al.*, 2011). Metode VAIC diperoleh dari angka-angka yang berasal dari laporan keuangan (Nazari dan Herremans, 2007).

Metode VAIC mengukur efisiensi tiga jenis input perusahaan, yaitu *physical* dan *financial capital*, *human capital*, dan *structural capital* yang disebut *Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human capital Efficiency* (VAHU), dan *Structural capital Efficiency* (STVA) (Chen *et al.*, 2005). Lebih lanjut, semakin tinggi nilai VAIC, maka semakin baik penggunaan potensi penciptaan nilai perusahaan oleh manajemen. Stahle *et al.* (2011) menyimpulkan VAIC didasarkan pada dua asumsi utama, yaitu: (1) bahwa penciptaan *value added* sebuah perusahaan didasarkan pada penggunaan *physical* dan *intellectual capital*; dan (2) bahwa penciptaan

value added untuk sebuah perusahaan terhubung dengan efisiensi dari keseluruhannya.

Metode ini unik dikarenakan adaptabilitasnya yang tinggi, sehingga dapat digunakan pada semua tingkatan operasi bisnis, mulai unit organisasi terkecil, cabang, hingga perusahaan, sektor, kota, dan tingkatan regional, pun tingkatan perekonomian nasional (Jelicic, 2007). Formulasi dan tahapan penghitungan VAIC adalah sebagai berikut: (1) menghitung *value added* (VA); (2) menghitung *capital employed* (CE), *human capital* (HU), dan *structural capital* (SC); (3) menghitung *Value Added Human capital* (VAHU); (4) menghitung *Structured Capital Value Added* (STVA); (5) menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA); (6) menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC).

Pertama, VA juga dapat didefinisikan sebagai nilai bersih yang tercipta oleh perusahaan selama tahun berjalan (Chen *et al.*, 2005) dan dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$VA = S - B = NI + T + DP + I + W \quad (1)$$

VA = Value Added

S = net sales revenue (output)

B = material dan jasa yang dibeli atau beban pokok penjualan (input)

NI = laba bersih setelah pajak

T = pajak

DP = depresiasi

I = beban bunga

W = upah dan gaji karyawan

Kedua, penghitungan *capital employed* (CE), *human capital* (HU), dan *structural capital* (SC) dilakukan dengan cara berikut:

$$CE = \text{nilai buku dari net asset} \quad (2a)$$

$$HU = \text{Total investasi pada karyawan (gaji, upah, dll)} \quad (2b)$$

$$SC = VA - HU \quad (2c)$$

Ketiga, penghitungan *Value Added Human capital* (VAHU). VAHU yang seringkali disebut dengan *human capital efficiency* (HCE) adalah indikator VA atas efisiensi HU (Maditinos *et al.*,

2011). Pulic (1998) dalam Clarke *et al.*, (2011) menyatakan dalam metode VAIC, tingkat HU didefinisikan sebagai gaji dan upah pada suatu titik tertentu. Adapun penghitungannya didapatkan dengan cara berikut:

$$VAHU = VA / HU \quad (3)$$

Keempat, penghitungan *Structured Capital Value Added* (STVA). *Value added structural capital coefficient* (STVA) memperlihatkan kontribusi SC dalam penciptaan nilai (Zeghal dan Maaloul, 2010). Selanjutnya, STVA adalah indikator VA atas efisiensi SC (Maditinos *et al.*, 2011). STVA yang terkadang disebut juga sebagai *structural capital efficiency* (SCE), menunjukkan jumlah SC dalam perusahaan dari setiap unit moneter VA (Clarke *et al.*, 2011).

$$STVA = SC / VA \quad (4)$$

Kelima, penghitungan *Value Added Capital Employed* (VACA). VACA merupakan indikator VA atas efisiensi CE (Maditinos *et al.*, 2011). VACA mendeskripsikan seberapa besar nilai yang diciptakan dalam satu unit moneter yang diinvestasikan dalam modal keuangan atau fisik (Stahle *et al.*, 2011).

$$VACA = VA / CE \quad (5)$$

Keenam, penghitungan *value added intellectual coefficient* (VAIC). VAIC mengukur seberapa besar nilai baru yang telah tercipta tiap unit moneter yang diinvestasikan dalam tiap sumber daya (Zeghal dan Maaloul, 2010).

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA \quad (6)$$

Kesimpulannya, VAIC menunjukkan seberapa banyak nilai baru yang telah tercipta dari tiap unit moneter yang diinvestasikan pada setiap sumber daya. VAIC menggunakan kompensasi yang dibayar kepada karyawan sebagai proxy perkiraan

atas nilai dari *human capital* (Nazari dan Herremans, 2007).

Selanjutnya, variabel dependen penelitian ini adalah *market value* perusahaan dan kinerja keuangan. *Market value* perusahaan diukur dengan menggunakan *market-to-book value ratios*. *Market-to-book value ratios* dihitung dengan cara membagi *market value* (MV) dengan *book value* (BV) *common stocks*. *Market value* didapatkan dari pengalihan antara jumlah saham beredar dengan harga saham akhir tahun. Sementara, *book value* (BV) diperoleh dari pengurangan antara nilai buku *stockholder's equity* dengan *paid in capital of preferred stocks*.

Pengukuran kinerja merupakan variabel independen lain yang digunakan untuk menjawab hipotesis 2. Pada penelitian ini peneliti menggunakan komponen *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), dan *Growth Revenues* (GR) sebagai representasi kinerja perusahaan. Penggunaan ROA akan menghasilkan pengukuran *intellectual capital* agregat tingkat makro untuk suatu perusahaan (Nazari dan Herremans, 2007) dan dapat digunakan untuk mengilustrasikan nilai keuangan dari intangible assets dan dapat dibandingkan antar sesama sektor perusahaan (Chu *et al.*, 2011), sehingga sesuai memungkinkan adanya analisis lebih lanjut.

ROE didapatkan dari pembagian antara laba bersih dan *shareholder's equity*. Selanjutnya, ROE ini berkemampuan memberikan suatu indikasi *earning power* atas investasi pemegang saham dan sering dipakai saat membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam satu industri (Van Horne, 1989; Tan *et al.*, 2007). ROE didapatkan dari pembagian antara laba bersih dan aset total. Sementara itu, GR adalah pengukuran paling tradisional yang mengindikasikan pertumbuhan suatu organisasi (Maditinos *et al.*, 2011) dengan cara mengukur perubahan pendapatan yang menandakan peluang perusahaan untuk berkembang (Chen *et al.*, 2005).

Selanjutnya, GR diperoleh dari [(pendapatan tahun ini – pendapatan tahun lalu) - 1] dikalikan 100%.

RANCANGAN PENGUMPULAN DATA

Penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* pada *market value* dan kinerja keuangan perusahaan pada masing-masing badan usaha manufaktur di Indonesia, sehingga unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2011. Data yang dikumpulkan berasal dari laporan keuangan tiap badan usaha manufaktur. Untuk itu, sumber data yang dipakai penulis sebagai bahan analisis adalah laporan keuangan badan usaha manufaktur yang go public di BEI periode 2009-2011, serta jurnal penelitian tentang *intellectual capital*, dan data-data lainnya yang dapat membantu terlaksananya penelitian ini.

Selanjutnya, Populasi dalam penelitian ini adalah semua badan usaha manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Pemilihan tersebut tidak terlepas pada pertimbangan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam rangka penghitungan berbagai komponen pembentuk *intellectual capital*. Sedangkan, untuk pemilihan sampel, peneliti mempergunakan purposive judgement sampling dengan kriteria berikut ini: (1) badan usaha manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 dan memenuhi persyaratan sebagai badan usaha yang terdaftar, yaitu menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan berakhir pada 31 Desember serta telah diaudit oleh auditor independen, (2) Mata uang pelaporan yang diterbitkan badan usaha harus dalam satuan mata uang Rupiah. Hal tersebut dilakukan agar data laporan keuangan tersebut dapat dibandingkan karena hampir seluruh badan usaha yang

terdaftar di BEI menggunakan mata uang pelaporan dalam satuan Rupiah, (3) Badan usaha manufaktur tersebut tidak melakukan corporate action selama periode penelitian, seperti *stock split*, *merger*, *repurchase*, *right issue*, *bonus share*, *reverse stock*, *ESOP*, *stock dividend* dan tindakan lain yang secara sengaja dilakukan sehingga dapat menyebabkan harga pasar dan jumlah saham yang beredar berubah selama periode penelitian, (4) Badan usaha tersebut harus memiliki nilai *value added* (VA), *structural capital* (SC), dan *shareholder's equity* yang positif, karena nilai positif menunjukkan *intellectual capital* memiliki nilai tambah bagi perusahaan (Zeghal dan Maaloul, 2010).

METODE ANALISIS

Peneliti menggunakan regresi berganda untuk menjawab keenam hipotesis disajikan sebelumnya. Sebelum melakukan analisis regresi, peneliti akan memastikan bahwa data yang diolah merupakan data yang terbebas dari berbagai masalah regresi dengan tujuan untuk meyakinkan kevaliditasan data sebelum pengolahan data lebih lanjut. Uji tersebut termasuk uji normalitas data, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hal yang pertama kali dilakukan dalam analisis data adalah penentuan obyek penelitian yang nantinya akan dianalisis. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah badan usaha manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai dengan 2011, sejumlah 136 perusahaan untuk tahun 2009; 135 perusahaan pada tahun 2010, dan . 139 perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2011. Dari jumlah tersebut, peneliti melakukan penyaringan berdasarkan beberapa empat kriteria tersebut di atas, sehingga total

perusahaan yang terpakai sebagai sampel berjumlah 71 perusahaan setiap tahunnya.

Tahapan lanjutan adalah melakukan uji regresi berganda untuk menjawab keenam hipotesis tersebut selepas uji asumsi klasik. Model pertama digunakan untuk menguji hipotesis H_{1a} , H_{1b} , dan H_{1c} . Sedangkan model lainnya digunakan untuk menjawab hipotesis H_{2a} , H_{2b} , dan H_{2c} .

TABEL 1. NILAI KONSTANTA DAN KOEFISIEN DARI VARIABEL INDEPENDEN

Model I	$M/B = -0,633 + 2,432VACA - 0,244VAHU + 6,111STVA + e$
Model II	$ROE = 0,072 - 0,083VACA + 0,001VAHU + 0,170STVA + e$
	$ROA = 0,005 + 0,001VACA + 0,007VAHU + 0,110STVA + e$
	$GR = 0,002 + 0,019VACA - 0,034VAHU + 0,349STVA + e$

Persamaan 1 menunjukkan adanya kontribusi VACA, VAHU, STVA pada nilai *market value*. Pada persamaan tersebut menunjukkan keberadaan VACA dan STVA membawa dampak positif bagi kenaikan *market value*, namun eksistensi VAHU tidak membawa dampak baik bagi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Selanjutnya, model II yang terwakili oleh tiga persamaan menunjukkan pengaruh sumber daya perusahaan pada kinerja keuangan yang terwakili oleh ROE, ROA, dan GR. Komponen sumber daya perusahaan yaitu VAHU dan STVA membawa dampak yang baik pada kinerja perusahaan terwakili oleh ROE, namun VACA berperilaku sebaliknya. Sedangkan, Kinerja perusahaan yang terwakili oleh ROE mendapatkan dampak positif dari semua komponen sumber daya yang diujikan. Sementara itu, VACA dan STVA berdampak positif terhadap GR, namun sebaliknya dengan VAHU.

Selanjutnya, peneliti melakukan analisis koefisien determinasi (R^2). Namun, uji ini dilakukan dengan menggunakan *R square* yang sudah disesuaikan atau tertulis *Adjusted R Square*. Penggunaan *adjusted R square* dengan

pertimbangan adanya lebih dari dua variabel independen dalam suatu persamaan regresi (Priyatno, 2009). Untuk model regresi pertama melalui uji ini, dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* untuk koefisien determinasi adalah 61,3%. Hal ini memperlihatkan bahwa VACA, VAHU, dan STVA sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel M/B sebesar 61,3% sedangkan sisanya sebesar 38,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi linier. Selanjutnya, untuk

TABEL 2. HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Regresi	Adjusted R Square
$M/B = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$	0,613
$ROE = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$	0,536
$ROA = b_0 + b_1 VACA + b_2 VAHU + b_3 STVA + e$	0,180
$GR = c_0 + c_1 VACA + c_2 VAHU + c_3 STVA + e$	0,023

Untuk model regresi pertama melalui uji ini, dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* untuk koefisien determinasi adalah 61,3%. Hal ini memperlihatkan bahwa VACA, VAHU, dan STVA sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel M/B sebesar 61,3% sedangkan sisanya sebesar 38,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi linier. Tabel 2 menggambarkan hasil uji koefisien determinasi untuk keempat model. Pada tabel, nilai *adjusted R Square* untuk koefisien determinasi pada model regresi pertama menunjukkan besaran 61,3%. Hal ini memperlihatkan bahwa masing-masing variabel independen dapat menjelaskan variabel M/B sebesar 61,3% sedangkan sisanya sebesar 38,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi linier. Selanjutnya, terkait dengan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan, model persamaan 2 memiliki nilai *adjusted R square* tertinggi yaitu sebesar 53,6% dibandingkan kedua model lainnya.

TABEL 3. HASIL UJI SIMULTAN (F-TEST)

Regresi	Sig. tabel ANOVA ^b
$M/B = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$	0,000
$ROE = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$	0,000
$ROA = b_0 + b_1 VACA + b_2 VAHU + b_3 STVA + e$	0,000
$GR = c_0 + c_1 VACA + c_2 VAHU + c_3 STVA + e$	0,051

Sementara itu, nilai *adjusted R square* untuk koefisien determinasi pada model regresi keempat sebesar 2,3% yang bermakna kemampuan berbagai variabel independen untuk menjelaskan variabel GR hanya sebesar 2,3%.

Tahapan selanjutnya adalah melakukan uji simultan (*F-test*). Uji statistik *F* menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat tabel ANOVA untuk masing-masing model regresi. Dengan demikian, variabel independen yang ada dalam keempat model regresi

(VACA, VAHU, dan STVA) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yang ada, yaitu M/B, ROE, ROA, serta GR (nilai signifikansi 0,051 sedikit lebih besar dari 0,05).

Analisis data terakhir adalah dengan melakukan uji parsial pada masing-masing model regresi yang nampak pada Tabel 4. Pada model persamaan pertama nampak bahwa VACA dan STVA mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan capital employed dan *structural capital* berpengaruh signifikan terhadap *market-to-book value*. Sementara itu, nilai Sig. VAHU sebesar 0,274, berarti *human capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio *market-to-book value*. Dengan demikian H_{1a} dan H_{1c} diterima, sedangkan H_{1b} ditolak.

Model regresi kedua berupaya untuk menjawab hipotesis H_{2a} , H_{2b} , serta H_{2c} dengan ROE sebagai pengukur kinerja keuangan. Pada garis besarnya hipotesis dua menjawab kemampuan sumber daya

TABEL 4. HASIL UJI PENGARUH

Variabel	Unstandards Coefficients(β)	t	Sig.
$M/B = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$			
VACA	2,432	15,690	0,000
VAHU	-0,244	-1,097	0,274
STVA	6,111	3,494	0,000
$ROE = a_0 + a_1 VACA + a_2 VAHU + a_3 STVA + e$			
VACA	-0,083	-14,251	0,000
VAHU	0,001	0,145	0,885
STVA	0,170	2,720	0,007
$ROA = b_0 + b_1 VACA + b_2 VAHU + b_3 STVA + e$			
VACA	0,001	0,169	0,866
VAHU	0,007	1,351	0,178
STVA	0,110	2,669	0,008
$GR = c_0 + c_1 VACA + c_2 VAHU + c_3 STVA + e$			
VACA	0,019	0,666	0,506
VAHU	-0,034	-2,043	0,042
STVA	0,349	2,695	0,008

perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Serupa dengan model persamaan pertama, pada model persamaan kedua ini, nilai signifikansi VACA dan STVA dalam kisaran yang lebih kecil dari 0,05. Untuk itu, *capital employed* dan *structural capital* bisa dikatakan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang terwakili oleh ROE. Sementara itu, *human capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang terwakili oleh ROE. Untuk itu, H_{2a} dan H_{2c} diterima, sementara H_{2b} tidak diterima.

Selanjutnya, model regresi ketiga digunakan untuk menjawab hipotesis H_{2a} , H_{2b} , serta H_{2c} dengan ROA sebagai tolak ukur keberhasilan kinerja keuangan. Pada tabel 4 menunjukkan bahwa hanya STVA yang mampu mempengaruhi ROA secara signifikan, sedangkan VACA dan VAHU tidak mampu mempengaruhi ROA secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H_{2a} dan H_{2b} ditolak, selanjutnya hipotesis H_{2c} diterima untuk pengukuran kinerja menggunakan ROA.

Model keempat yang nampak pada tabel 4 dimanfaatkan untuk menjawab hipotesis H_{2a} , H_{2b} , serta H_{2c} dengan GR sebagai dasar pengukuran kinerja keuangan. Pada tabel nampak nilai signifikansi VAHU dan STVA menunjukkan kisaran di bawah 0,05 yang berarti *human capital* dan *structural capital* dinilai mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terwakili oleh *Growth Revenues* (GR). Sementara, nilai signifikansi VACA gagal mempengaruhi *Growth Revenues* sebagai representasi kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis H_{2a} ditolak, selanjutnya hipotesis H_{2b} serta H_{2c} diterima untuk pengukuran kinerja menggunakan *growth revenues*.

SIMPULAN

Resource-based theory menunjukkan bagaimana

potensi sumberdaya mampu dalam menghasilkan kemanfaatan ekonomis bagi perusahaan. Gambar 1 menunjukkan kemampuan sumberdaya dalam menghasilkan laba. Pada gambar nampak tingkat laba tidak terlepas dari kemenarikan industri serta adanya keunggulan kompetitif. Selanjutnya, apabila kita perhatikan lebih lanjut, *intellectual capital* berpotensi mempengaruhi laba dari kemenarikan industri serta adanya keunggulan kompetitif. Untuk itu, penelitian ini sebenarnya ditujukan untuk membuktikan eksistensi dari *resource-based theory* tersebut.

Pada model pertama peneliti mencoba memodelkan pengaruh berbagai sumber daya pada *market value*. Pada pengujian di atas menunjukkan bahwa *capital employed* dan *structural capital* berpengaruh signifikan terhadap *market-to-book value*, sedangkan *human capital* tidak menunjukkan eksistensinya dalam mempengaruhi *market-to-book value*. Hal ini menunjukkan ketidakmampuan *human capital* dalam pencitraan perusahaan, bahkan *human capital* memiliki arah negatif dengan rasio *market-to-book value*. Artinya, semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *human capital*, maka pasar akan bereaksi negatif karena semakin rendah *value added* yang diciptakan untuk stakeholder. Hal tersebut terjadi karena adanya suatu kemungkinan sentiment pasar apabila perusahaan berkonsentrasi untuk meningkatkan *human capital* yang berdampak pada kenaikan biaya dan beban yang terkait karyawan (Chu *et al.*, 2011) yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah deviden yang diterima pada pemegang saham. Sementara itu, *structural capital* berkemampuan meningkatkan *market value* ditengarai karena adanya kemampuan *structural capital* dalam menciptakan berbagai inisiatif internal sehingga akan meningkatkan layanan produk dan jasa, yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan lebih cepat dari seharusnya (Knight,

1999), yang selanjutnya kemampuan pemerolehan pendapatan yang lebih cepat direspon positif oleh pasar.

Lebih lanjut, pada semua model persamaan yang berupaya melihat pengaruh *intellectual capital* dengan kinerja keuangan secara konsisten menunjukkan kedigdayaan *Structured Capital Value Added* (STVA). Pengujian tersebut membuktikan bahwa *structural capital* memberikan suatu kontribusi positif dalam penciptaan nilai berupa peningkatan kinerja keuangan. Adanya kemampuan tersebut semakin menguatkan *resource-based theory*, yang mana berargumen bahwa *structural capital* sebagai salah satu komponen *intellectual capital* merupakan sumber daya strategis oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan strategis dan kinerja keuangan superior melalui akuisisi dan penggunaannya secara efisien (Zeghal dan Maaloul, 2010). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat efisiensi *structural capital* lebih baik dalam menghasilkan profitabilitas, baik di masa sekarang dan mendatang.

Sebaliknya, *Value Added Human capital* (VAHU) yang menunjukkan efisiensi modal manusia ternyata tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan yang diwakili oleh ROE dan ROA, terkecuali pertumbuhan pendapatan (GR). Namun, pengaruh *Value Added Human capital* terhadap pertumbuhan pendapatan tidak searah, artinya semakin besar VAHU akan semakin memperkecil pertumbuhan pendapatan (GR). Selanjutnya apabila dilihat dari persamaan regresi dari ketiga model yang terkait dengan kinerja keuangan, kontribusi VAHU memang terlihat jauh lebih kecil dibandingkan *structured capital value added* (STVA). Dengan demikian, investasi yang dilakukan perusahaan pada para karyawannya nampaknya tidak mampu memperbaiki kinerja keuangan, bahkan menurunkan pertumbuhan pendapatan. Penurunan pertumbuhan pendapatan

terjadi karena kegagalan investasi karyawan yang diharapkan mampu menciptakan daya saing, kenyataannya malah banyak menyerap dana perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini tidak lepas dari peran *Intellectual capital* sebagai bagian dari aset perusahaan. Apabila *intellectual capital* mengalami peningkatan, maka semakin besar peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya, sehingga informasi mengenai kekayaan perusahaan yang semakin meningkat tersebut dapat mempengaruhi tingginya penilaian investor terhadap perusahaan. Namun, *intellectual capital* tidak dapat menciptakan *value added* dengan sendirinya karena *intellectual capital* baru dikatakan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan jika dikombinasikan dengan modal fisik dan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan standar akuntansi yang mengatur pelaporan *intellectual capital* dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini perlu dilakukan karena pelaporan tersebut dapat memberikan informasi bagi para pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan. Adanya rentang waktu pengamatan yang kurang panjang menyebabkan daya generalisasi menjadi berkurang. Penggunaan perusahaan manu-faktur sebagai obyek penelitian menjadikan hasil kurang dapat digeneralisasi bagi sektor yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Barratt, M. dan A. Oke. 2002. Antecedents of supply chain visibility in retail supply chains: A resource-based theory perspective. *Journal of Operations Management*, 25, 1217-233.
- Bontis, N. dan F. Jac. 2002. Intellectual capital ROI: a causal map of human capital antecedents and consequents. *Journal of Intellectual Capital* 3(3):223-247.
- Bontis, N., C. K. William Chua dan S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (1), 85-100.
- Chan, K. H.. 2009. Impact of *intellectual capital* on organizational performance, *The Learning Organization*, 16 (1), 4-21.
- Chen, M.C., S.J. Cheng dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms'

- Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2), 159-176.
- Choong, K.K. 2008. Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of Intellectual Capital*, 9 (4), 609-638.
- Chu, S. K. H., K. H. Chan, dan W. W.Y. Wu. 2011. Charting Intellectual Capital Performance of The Gateway to China. *Journal of Intellectual Capital*, 12 (2), 249-276.
- Clarke, M., D. Seng, dan H. W. Rosalind. 2011. Intellectual Capital and Firm Performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12 (4), 505-530.
- Firer, S. dan S. M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3), 348-360.
- Galbreath, J. 2005. Which resources matter the most to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, 25, 979-987.
- Ghosh, S dan M. Amitava. 2009. Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance, *Journal of Intellectual Capital*, 10 (3), 369-388.
- Grant, R. M. 1991. The *Resource-based theory* of Competitive Advantage. *California Management Review*, 33 (1), 114-135.
- Jelcic, K. 2007. *Intellectual Capital: Handbook of IC Management in Companies*. Intellectual Capital Center, Croatia.
- Kamath, G. B. 2008. Intellectual Capital and Corporate Performance in Indian Pharmaceutical Industry. *Journal of Intellectual Capital*, 9 (4), 684-704.
- Komnencic, B. dan D. Pokrajcic. 2012. Intellectual Capital and Corporate Performance of MNCs in Serbia. *Journal of Intellectual Capital*, 13 (1), 106 -119.
- Knight, D. J. 1999. Performance measures for increasing intellectual capital. *Strategy & Leadership*, 2 (27), 22-27.
- Maditinos, D., C. Dimitrios, T. Chara-lamos dan T. Georgios. 2011. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12 (1), 132-151.
- Mavridis, Dimitrios G. 2004. The Intellectual Capital Performance of The Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* 5 (1), 92-115.
- Nazari, J. A. dan I. M. Herremans. 2007. Extended VAIC Model: Measuring Intellectual Capital Components. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (4) 595-609.
- Priyatno, D. 2009. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Andi, Yogyakarta.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ – An Accounting Tool For IC Management. *International journal of technology management*, 20 (5-8), 702-714.
- Riahi-Belkaoui, A. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of The Resource-Based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*, 4 (2), 215-226.
- Schneider, B. 1990. *Organizational Climate and Culture*. California: Pfeiffer
- Stahle, P., S. Stahle, dan S. Aho. 2011. Value Added Intellectual Coefficient (VAIC): A Critical Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12 (4), 531-551.
- Sumedrea, Silvia. 2013. *Intellectual capital* and Firm Performance: A Dynamic Relationship in Crisis Time. *Procedia Economics and Finance*, 6, 137-144.
- Tan, H. P., D. Plowman dan P. Hancock. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1), 76-95.
- Van Horne, J. C. 1989. *Financial Management and Policy*. United States: Prentice-Hall.
- Wang, J. C. 2008. Investigating market value and *intellectual capital* for S&P 500. *Journal of Intellectual Capital* 9 (4), 546-563.
- Zéghal, D. dan A. Maaloul. 2010. Analysing value added as an indicator of *intellectual capital* and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11 (1), 39-60.